

KH바텍 (060720)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

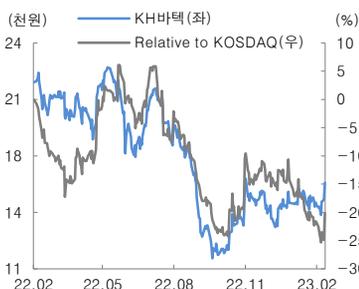
15,680

(23.03.08)

스몰캡 업종

KOSDAQ	813.95
시가총액	371십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	12십억원
52주 최고/최저	22,600원 / 11,600원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	9.54%
주요주주	남광희 외 3 인 25.26%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	7.0	-9.9	-22.4
상대수익률	-2.6	-6.3	-13.9	-17.0



폴더블폰 외장힌지 절대강자

- 폴더블폰 외장힌지 폼팩터(U자형→덤벨) 변화로 ASP 30% 상승 예상
- 주요 고객사 폴더블폰 출하량 증가(22년 960만대 → 23년 1,300만대 추정)
- 글로벌 폴더블 시장 확대는 추가적인 성장 기회로 작용

폴더블 스마트폰 핵심 부품업체

IT기기의 내/외장품과 폴더블 스마트폰 외장힌지를 공급하는 IT 부품 제조 업체. 현재 대부분의 매출이 삼성전자 폴더블 스마트폰용 조립모듈(외장힌지)에서 발생. 2022년 기준 조립모듈 61%, 알루미늄 내/외장재 28%, FPCB/기타 12%로 구성

P(외장힌지 변화로 ASP 상승), Q(폴더블폰 출하량 증가)가 동시 증가

2023년 갤럭시 Z폴드/플립 5에 덤벨(물방울) 힌지가 탑재 예정. 덤벨힌지는 곡선 형태로 내부 주름 개선에 용이. 기존에 물방울 힌지가 외부 요인에 취약하다는 단점을 보유하여 채택되지 못하였으나, 이러한 부분을 개선한 것으로 판단. 외장힌지 폼팩터 변화로 30% 수준의 평균공급단가(ASP) 상승 예상

2023년 삼성전자 폴더블 스마트폰 출하량은 1,300만대로 전년대비 +37%로 성장 추정. 또한 2023년 MWC에서 중화권 스마트폰 업체들이 다양한 폴더블폰을 공개 및 향후 Apple의 폴더블 시장 참여는 동사의 중장기 성장 모멘텀으로 작용 전망

폴더블 스마트폰 시장 성장에 따른 수혜 지속

2023년 매출액 4,657억원(yoy +28%), 영업이익 439억원(yoy +35%)로 성장 전망. 조립모듈(외장힌지) 매출은 3,156억원으로 전년대비 42.5% 증가 추정. 이는 1) 외장힌지 폼팩터 변화로 ASP 증가 2) 고객사 폴더블 스마트폰 출하량이 1,300만대로 증가하기 때문

스마트폰 시장이 성숙기에 진입하였으나 글로벌 폴더블폰 출하량은 성장세 지속. 동사는 2023년부터 성장과 수익성을 동시에 확보할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	204	185	340	364	466
영업이익	7	4	27	33	44
세전순이익	0	-15	37	33	49
총당기순이익	-12	-14	33	25	40
지배지분순이익	-11	-14	33	25	40
EPS	-542	-582	1,411	1,072	1,695
PER	-42.3	-35.0	18.9	13.0	8.8
BPS	7,998	7,447	9,206	10,222	12,049
PBR	2.9	2.7	2.9	1.4	1.3
ROE	-6.4	-7.6	16.9	11.0	15.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: KH바텍, 대신증권 Research Center

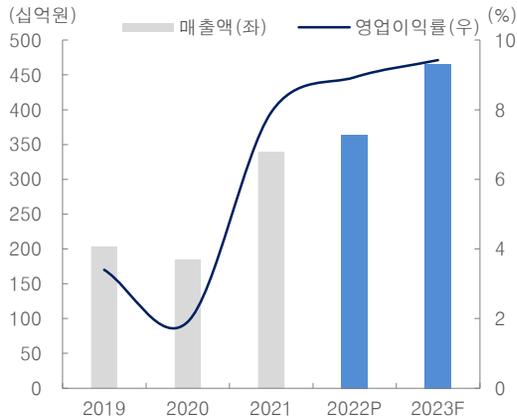
KH 바텍 실적 추정 Table

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022E	2023F
매출액	203.6	185.0	339.8	363.9	465.7
알루미늄 내/외장품	78.7	67.5	78.8	100.2	98.5
조립모듈(хин지)	0.0	44.5	208.2	221.5	315.6
FPCB	34.9	23.3	35.2	24.0	25.0
기타	90.0	36.7	17.7	18.2	26.6
영업이익	6.9	3.5	26.9	32.5	43.9
영업이익률	3.4%	1.9%	7.9%	8.9%	9.4%
매출비중					
알루미늄 내/외장품	39%	36%	23%	28%	21%
조립모듈(хин지)	0%	24%	61%	61%	68%
FPCB	17%	13%	10%	7%	5%
기타	44%	20%	5%	5%	6%
증감률(yoy)					
매출액	22.7%	-9.1%	83.7%	7.1%	28.0%
영업이익	흑전	-49.1%	663.1%	20.8%	35.0%

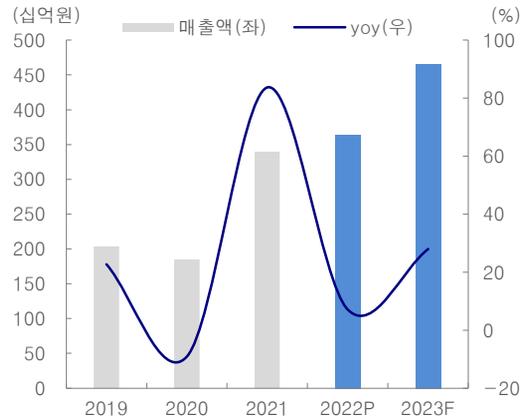
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 매출액, 영업이익률 전망



자료: 대신증권 Research Center

그림 2. 매출액, 매출 증감률 전망



자료: 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

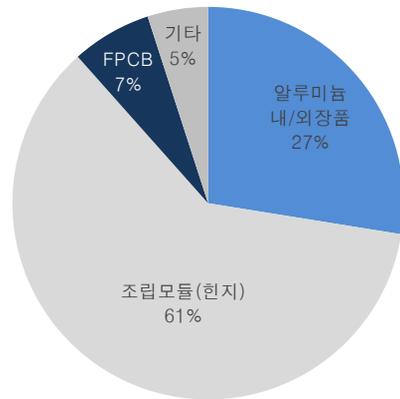
- IT 기기 내외장품 및 폴더블폰 외장인지 공급 업체
- 주요 매출은 1) 조립모듈(외장인지), 2) 알루미늄 내/외장품에서 발생
- 자산 3,448억원 부채 1,154억원 자본 2,294억원(2022년 12월 기준)
(발행주식 수: 23,677,442 / 자기주식수: 1,000,000)

주가 변동요인

- 물방울 한지 형태 변화에 따른 ASP 증가 및 주요 고객사 출하량 증가
- 글로벌 고객사의 폴더블폰 시장 진입에 따른 전체 시장 성장
- IT 기기에 폴더블 적용 제품 확대를 통한 중장기적 성장

자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

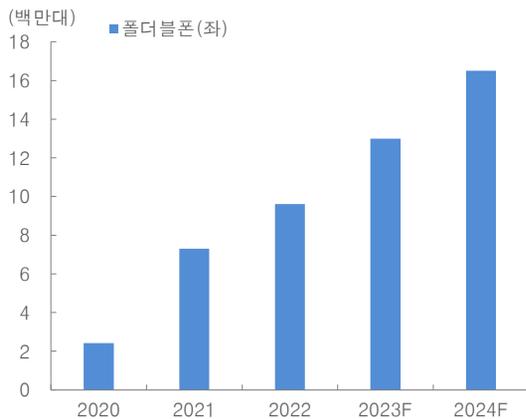
매출 비중



주: 2022년 4분기(누적) 매출 추정
자료: K-버텍, 대신증권 Research Center

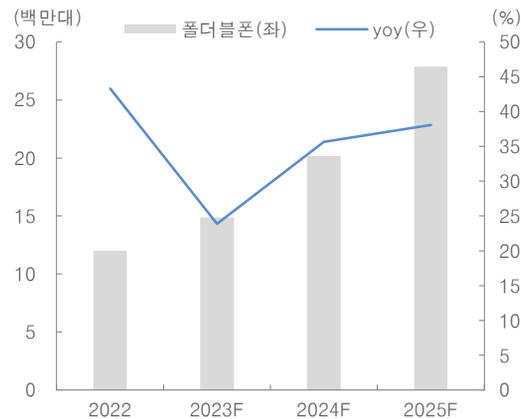
2. Earnings Driver

삼성전자 폴더블 스마트폰 출하량 전망



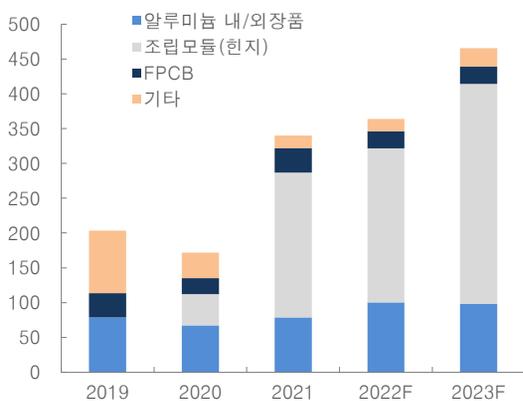
자료: IDC, 대신증권 Research Center

글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 및 증감률



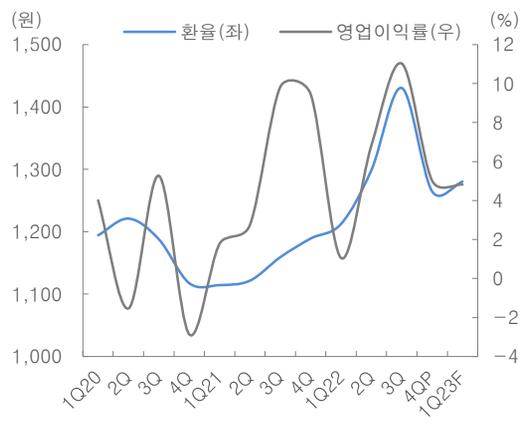
자료: IDC, 대신증권 Research Center

사업부별 매출액 전망



자료: 대신증권 Research Center

환율, 영업이익률 추이



자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	166	204	185	340	364
매출원가	154	175	162	277	295
매출총이익	11	28	23	62	68
판매비와관리비	18	21	20	36	36
영업이익	-7	7	4	27	33
영업외수익	-4.1	3.4	1.9	7.9	8.9
EBITDA	11	21	19	42	48
영업외손익	-19	-6	-18	10	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	2	3	1
외환평가이익	4	5	3	14	4
금융비용	5	4	4	3	-9
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-24	-12	-24	4	8
법인세비용차감전순이익	-26	0	-15	37	33
법인세비용	0	1	-2	4	-8
계속사업순이익	-26	-1	-13	33	25
중단사업순이익	-14	-11	0	0	0
당기순이익	-39	-12	-14	33	25
당기순이익	-23.6	-5.7	-7.5	9.7	7.0
비자비분순이익	0	0	0	0	0
자비분순이익	-39	-11	-14	33	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-39	-11	-14	36	29
비자비분포괄이익	0	0	0	0	0
자비분포괄이익	-39	-11	-14	37	29

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
EPS	-1,935	-542	-582	1,411	1,072
PER	-4.2	-42.3	-35.0	18.9	13.0
BPS	8,612	7,998	7,447	9,206	10,222
PBR	1.0	2.9	2.7	2.9	1.4
EBITDAPS	564	982	794	1,767	2,044
EV/EBITDA	18.1	27.5	28.6	14.0	4.6
SPS	8,238	9,626	7,862	14,354	15,370
PSR	1.0	2.4	2.6	1.9	0.9
CFPS	171	1,104	890	2,014	2,068
DPS	0	0	0	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
성장성					
매출액 증/감	-52.8	22.7	-9.2	83.7	7.1
영업이익 증/감	-78.4	-202.6	-49.4	663.1	20.8
순이익 증/감	3.7	-70.4	19.2	-339.8	-23.4
수익성					
ROIC	-3.0	-4.0	1.4	11.9	15.7
ROA	-2.2	2.4	1.2	8.0	8.0
ROE	-20.3	-6.4	-7.6	16.9	11.0
안정성					
부채비율	71.2	53.6	68.3	76.3	78.2
순차입금비율	22.8	22.1	29.5	-20.3	-43.0
이자보상비율	-3.0	1.9	1.1	8.6	0.0

자료: KH바텍 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
유동자산	142	123	130	211	245
현금및현금성자산	37	17	34	83	154
매출채권 및 기타채권	34	30	20	36	21
재고자산	22	24	29	23	17
기타유동자산	49	52	47	69	52
비유동자산	157	160	165	170	184
유형자산	145	148	147	151	165
관계기업투자지급	0	0	0	2	2
기타비유동자산	12	12	19	17	16
자산총계	299	283	295	382	429
유동부채	89	81	80	119	143
매입채무 및 기타채무	43	28	24	64	67
차입금	29	26	43	35	35
유동상채무	17	17	7	8	10
기타유동부채	0	11	5	12	31
비유동부채	35	18	40	46	45
차입금	7	14	34	17	17
잔액증권	16	0	0	17	17
기타비유동부채	12	4	6	12	11
부채총계	124	99	120	165	188
자비분	175	185	176	218	242
자본금	10	12	12	12	12
자본잉여금	34	54	58	63	63
이익잉여금	143	131	117	150	169
기타자본변동	-12	-11	-11	-8	-2
비자비분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	174	185	175	217	240
순차입금	40	41	52	-44	-104

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
영업활동 현금흐름	-13	11	10	75	66
당기순이익	-39	-12	-14	33	25
비현금항목의 기입	43	35	35	15	24
감가상각비	18	14	15	15	16
외환손익	2	-2	7	-8	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	22	23	12	8	10
자산부채의 증감	-13	-11	-7	31	24
기타현금흐름	-3	-1	-4	-3	-8
투자활동 현금흐름	-19	-37	-19	-33	-20
투자자산	2	-1	-1	-3	0
유형자산	-34	-32	-16	17	-29
기타	13	-4	-2	-47	9
재무활동 현금흐름	21	5	27	5	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	17	0	0	33	5
장기차입금	5	5	27	-28	-5
유상증자	0	21	5	5	0
현금배당	0	0	0	0	-7
기타	0	-21	-5	-6	-3
현금의 증감	-10	-20	16	50	71
기초 현금	48	37	17	34	83
기말 현금	37	17	34	83	154
NOPLAT	-7	-9	3	24	25
FCF	-24	-39	-16	22	27

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

KH바텍(060720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230306)									
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td>92.5%</td> <td>7.5%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	92.5%	7.5%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)								
비율	92.5%	7.5%	0.0%								
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과다율(평균%) 과다율(최대/최소%)</p>		<p>산업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상 									
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과다율(평균%) 과다율(최대/최소%)</p>		<p>기업 투자의견</p> <ul style="list-style-type: none"> - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상 									
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과다율(평균%) 과다율(최대/최소%)</p>											
<p>제시일자 투자의견 목표주가 과다율(평균%) 과다율(최대/최소%)</p>											